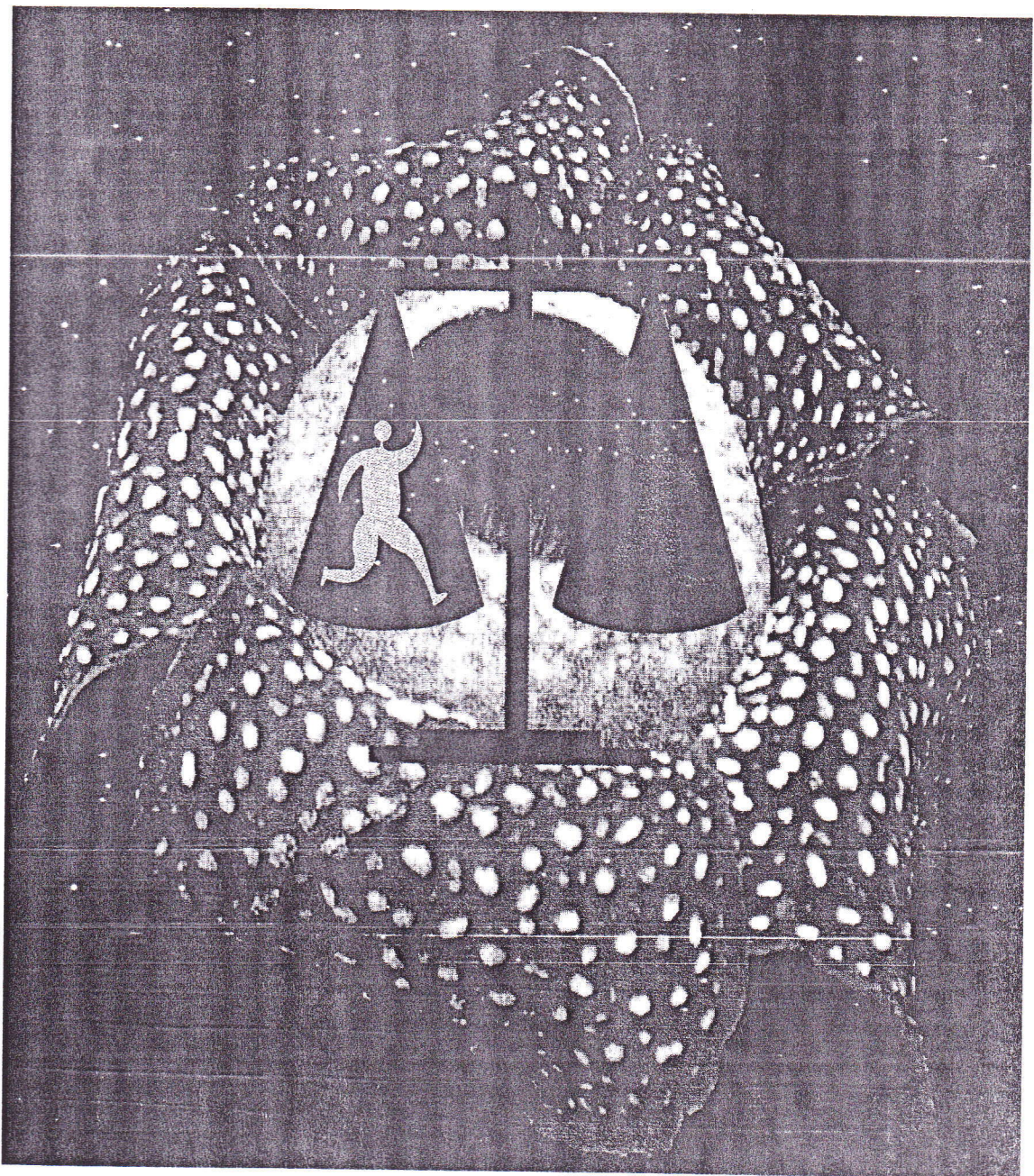


ISSN : 1693 - 766X

JURNAL PENELITIAN HUKUM "SUPREMASI HUKUM"

VOLUME 21 NO. 1 JANUARI 2012



**JURNAL PENELITIAN HUKUM
"SUPREMASI HUKUM"**

Volume 21 No. Januari 2012

ISSN : 1693 – 766X



Penanggung Jawab
Dekan FH Universitas Bengkulu

Wakil Penanggung Jawab
Pembantu Dekan Bidang Akademik

Pemimpin Redaksi
Helda Rahmasari, S.H.,M.H.

Dewan Redaksi
Edytiawarman, S.H.,M.Hum.
P.E. Suryaningsih, S.H.,M.Hum.
Sudirman Sitepu, S.H.,M.Hum.
M. Abdi, S.H.,M.Hum
Noeke Sri wardhani, S.H.,M.Hum.

Staf Pelaksana
Sulis Setyowati, S.H.,LLM.
Stevri Iskandar, S.H.

**DITERBITKAN
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS BENGKULU**

Jurnal Penelitian Hukum "SUPREMASI HUKUM" terbit sejak tahun 1995, berisikan artikel hasil penelitian bidang ilmu hukum. Setiap naskah yang dikirim akan dimuat dalam jurnal penelitian hukum "SUPREMASI HUKUM" setelah ditelaah para pakar sesuai dengan bidang kajian keilmuan. Jurnal terbit setahun dua kali pada bulan Januari dan Agustus.

PENGANTAR REDAKSI

Pada edisi Januari 2012 kali ini, Jurnal Penelitian Hukum "SUPREMASI HUKUM" menyajikan berbagai hasil penelitian mengenai produk hukum daerah yang berkualitas di era otonomi, pengelolaan wilayah pesisir, hukum adat, pasar modal, investasi, illegal logging, jaminan fidusia, dan hukum tata ruang.

Pada edisi Januari 2012 ini, menampilkan 8 (delapan) artikel penelitian hukum.

Otonomi membutuhkan persiapan dan kemampuan masing-masing daerah untuk mengatur dan mengurus pemerintahannya secara benar berdasarkan prinsip-prinsip atau asas-asas pemerintahan yang baik (*Good Government*) dan tata berpemerintahan yang baik (*Good Governance*). Untuk mewujudkan hal tersebut perlu diperkuat dengan suatu produk hukum daerah yang responsif, berkeadilan, humanis, otonomis, sinkronis, futuristis, dan partisipatoris. Agar terbentuknya produk hukum yang demikian, salah satu kuncinya tergantung pada kemampuan Pemerintah Daerah dan para anggota DPRD di bidang *legislative drafting*.

Produk hukum daerah yang berkualitas ini akan dibahas lebih lanjut dalam tulisan Prof. Dr. Juanda, S.H.,M.H., dan 7 (tujuh) artikel lainnya yang dibahas dengan detail oleh penulisnya.

Demikian pengantar redaksi, selamat membaca.

Redaksi,

DAFTAR ISI

Kajian Yuridis Empiris Penyusunan Produk Hukum Daerah yang Berkualitas di Era Otonomi H. Juanda	1
Model Pengelolaan Wilayah Pesisir Berbasis Masyarakat, Berwawasan Lingkungan, Dan Bersifat Berkelanjutan Di Kecamatan Pondok Kelapa Kabupaten Bengkulu Utara Andry Harijanto	15
Pengakuan Masyarakat Persekutuan Hukum Adat dalam Pengelolaan Sumber Daya Alam Hutan Adat di Provinsi Bengkulu Merry Yono dan P. Ekowati Suryaningsih	30
Perlindungan Hukum Pemodal Publik Melalui Keterbukaan Informasi dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Tito Sofyan	47
Kebijakan Nasional Tentang Investasi di Indonesia Dalam Rangka Otonomi Daerah Edi Hermansyah	63
Penjatuhan Sanksi Pidana Terhadap Pelaku Kejahatan Pengrusakan Kawasan Hutan Sebagai Bagian dari Kebijakan Perlindungan Hutan di Kabupaten Bengkulu Utara Susi Ramadhani	73
Tinjauan Hukum Atas Eksekusi Obyek Jaminan Fidusia Melalui Parate Eksekusi Apabila Obyek Jaminan Beralih Kepada Pihak Ketiga Atau Musnah Winda Pebrianti	84
Kajian Hukum Tata Ruang Dalam Kasus Ladia Galaska Ditinjau Dari CBD : Isu Peran World Bank Sebagai Penanggung Jawab Dana Pengelola Kawasan Taman Leuser. Ema Septaria	99

PERLIDUNGAN HUKUM PEMODAL PUBLIK MELALUI KETERBUKAAN INFORMASI DALAM PERDAGANGAN SAHAM DI PASAR MODAL

Tito Sofyan

ABSTRACT

Full disclosure is one of the legal safeguards against public investors in capital markets is very important and is the soul of the capital markets. Without full disclosure, it will be difficult for public investors to give a decision on its investment and will facilitate the occurrence of fraud, deception, and diversion of eventually eliminate the public trust in capital markets as an institution. Full disclosure as a form of protection of public investors is the obligation of government. Government presence in capital markets activities in Indonesia was represented by Bapepam-LK (Security and Exchange Commission) which serves as a regulator. That is, as the regulator should be able to prepare the necessary rules of the market, and ensure the enforcement of fair and consistent underlying economic activity in accordance with market economy. In the application of the principles of full disclosure, Bapepam has yet to have a system of reporting and presentation of adequate information, therefore, necessary laws that could require the Issuers, Public Companies, and other parties subject to the Capital Market Law to inform the public in timely manner all material information concerning its business or stakes which may affect the decision of investors to buy or sell a stock at a certain price level. The existence of a clear legal basis and binding on the standardized reporting formats, procedures and reporting procedures that will optimize uniform legal protection. Therefore, UUPM (Capital Market Law) the future must be able to integrate the regulatory framework, institutional structure and infrastructure are adequately prepared and adequate to follow the rapid development of capital markets industry. In the field of law enforcement, the existence of an integrated UUPM that can synergize with Bapepam performance integrated criminal justice system, namely the Police, Prosecution, and the judiciary, becomes very important.

Kata Kunci: Perlindungan Hukum Pemodal Publik, Keterbukaan Informasi, Perdagangan Saham, Pasar Modal

A. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat mempertemukan pihak perseroan yang membutuhkan tambahan modal dengan menjual sahamnya di satu sisi, dan pada sisi lain akan berhadapan dengan para pemilik uang (pemodal) sebagai pembelinya. Dengan demikian, adanya suatu Pasar modal dapat dimanfaatkan baik oleh perseroan maupun anggota-anggota masyarakat yang menanamkan uangnya dalam bentuk saham (selanjutnya disebut "Pemodal Publik"). Bagi perseroan Pasar modal dapat dimanfaatkan sebagai suatu sarana untuk menarik modal dari masyarakat yang masih tersebar dan kurang produktif, setidaknya-tidaknya sebagai sumber permodalan alternatif bilamana sumber-sumber

permodalan lain sulit diperoleh atau kurang menguntungkan. Sedangkan bagi pemodal (calon pemodal potensial) adanya Pasar modal dapat dimanfaatkan sebagai alternatif investasi (alokasi dana) dengan kemungkinan memperoleh keuntungan perseroan yang dibagikan dalam bentuk deviden; dan atau keuntungan dari adanya kenaikan nilai saham yang dimilikinya yaitu selisih dari nilai jual dikurangi nilai beli (*capital gain*).

Di Indonesia kegiatan Pasar modal mulai diaktifkan kembali¹ pada tahun 1977 dengan Keppres nomor 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal. Kemudian, pada tahun 1995 pasar modal Indonesia telah diatur dalam suatu Undang-Undang yakni Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). UUPM memberikan perhatian kepada para pelaku pasar modal terutama Pemodal Publik yang terdiri dari pemegang saham minoritas,² agar mendapat perlindungan dan kepastian hukum serta memiliki bargaining power atas kekuasaan pemegang saham mayoritas. Ketentuan Pasal 1 angka 25 jo. Pasal 1 angka 7 UUPM mengharuskan Emiten, perusahaan publik dan pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal melaksanakan prinsip Keterbukaan informasi (*full disclosure*).

Prinsip *full disclosure* yang sering juga disebut sebagai dasar dari disclosure regulation ini didasarkan pada dua asumsi dasar, yaitu pertama pemodal adalah orang dewasa yang dapat membuat keputusan terbaik untuk diri mereka sendiri. Seandainya semua informasi telah sepenuhnya diungkapkan oleh emiten maka pemodal akan dapat menentukan apakah membeli atau menjual sekuritas tertentu atau tidak bertransaksi sama sekali. Karena mereka membuat keputusan berdasarkan informasi yang cukup dan jelas, maka mereka yang bertanggung jawab atas akibat dari keputusan tersebut.

Asumsi kedua dari prinsip ini adalah bahwa keterbukaan informasi sangat unggul untuk menghindari berbagai penyelewengan. Sebagaimana dikatakan Barry A.K. Rider: "*sun light is the best disinfectant and electric light the best policeman*."³ Matahari adalah *disinfectant* yang terbaik dan lampu adalah polisi terbaik. Ini berarti kalau sistem telah benar-benar transparan maka berbagai

¹Dikatakan diaktifkan kembali karena *pasar modal* di Indonesia (Hindia Belanda) telah ada sejak tahun 1912 dengan nama "*Vereniging voor de effectenhandel*" atau Bursa efek, berlokasi di Jakarta (dahulu Batavia). Kemudian menyusul dibuka bursa efek di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Kegiatan bursa efek periode ini, baik untuk bursa efek Semarang, Surabaya, maupun Jakarta, berakhir pada tahun 1940 disebabkan berkecamuknya perang dunia II. Pada tahun 1952 kegiatan bursa efek diaktifkan kembali yang didahului dengan penerbitan UU Darurat tentang bursa nomor 67 tahun 1951 (kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa Nomor 15 Tahun 1952), dengan mengambil lokasi di Jakarta (hanya di satu tempat). Dalam perkembangan selanjutnya, sehubungan dengan terjadinya pergolakan politik khususnya politik konfrontasi dengan Belanda, serta dipercepat pula dengan adanya ketidakstabilan ekonomi yang berkembang menjelang akhir tahun 1950-an sampai bagian kedua tahun 1960-an (pada tahun 1966, tingkat laju inflasi mencapai 650 persen yang dilanjutkan dengan pengguntingan nilai uang dari seribu rupiah menjadi satu rupiah), ditambah lagi dengan keluarnya UU nasionalisasi nomor 86 tahun 1958, mengakibatkan Bursa Efek Jakarta pun lumpuh.

² Umumnya 20 sampai 30 %.

³ Barry A.K. Rider, *Global Trends in Securities Regulation : The Changing Legal Climate*, Dick. J. Int'l L, Spring 1995. hlm. 514. Sebagaimana dikutip oleh Bismar Nasution dalam Pidato Pengukuhan sebagai Guru Besar Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara "*Mengkaji Ulang Hukum Sebagai Landasan Pembangunan Ekonomi*", hlm. 10.

kecurangan, penyelewengan dan penipuan akan dapat terhindari.

Prinsip *full disclosure* ini adalah bentuk perlindungan pemodal yang dilakukan oleh pemerintah secara tidak langsung. Pemerintah atau otoritas pasar modal dalam hal ini pada prinsipnya hanya berusaha menjamin bahwa pemodal mendapat informasi selengkap dan sejelas mungkin. Otoritas pasar modal akan mewajibkan emiten untuk selalu memberikan informasi kepada masyarakat yang lengkap, jelas dan tepat waktu (*on time*). Otoritas pasar modal juga mengharuskan emiten yang akan melakukan penawaran umum menyampaikan pendaftaran, menyampaikan laporan reguler dan juga menyampaikan laporan setiap kejadian penting.⁴

Keterbukaan Informasi dalam transaksi efek (saham) di Pasar modal adalah salah satu prinsip yang diatur dalam Bab X Pasal 85 - Pasal 89 UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal. Prinsip keterbukaan informasi harus ditaati dan dilaksanakan oleh para pelaku pasar modal, sebab prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dengan prinsip tersebut memungkinkan tersedianya bahan informasi bagi pemodal untuk secara rasional mengambil keputusan dalam pembelian dan penjualan saham⁵. Seluruh informasi yang ada pada umumnya dapat memberikan keuntungan bagi para pelaku pasar modal pada umumnya dan pemodal publik pada khususnya. Dalam praktek, transaksi efek yang dilakukan masih banyak melanggar prinsip keterbukaan informasi sehingga pemodal publik merasa dirugikan, sedangkan disisi lain pelaku pasar modal yang melakukan pelanggaran tersebut mendapatkan keuntungan besar.

Keterbukaan informasi harus dilakukan atas seluruh informasi materiil mengenai perusahaan untuk memandu masyarakat (calon pemodal potensial) dalam mengambil keputusan terhadap pilihan investasinya sebagai pemodal publik, dengan ancaman sanksi yang tegas bila dengan sengaja atau lalai memberikan informasi yang menyesatkan (*misleading*). Pada umumnya praktek pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi, seperti perbuatan mengeluarkan pernyataan fakta material yang salah (*materially false statements*), termasuk juga perbuatan penghilangan (*omission*) fakta material dalam saham dan dokumen-dokumen penawaran umum (*public offering documents*) lainnya. Dalam hal ini perbuatan-perbuatan tersebut akan menciptakan gambaran yang salah terhadap kualitas emiten, manajemen, potensi ekonominya, saham-saham yang ditawarkan atau fakta-fakta "material" lainnya yang ditawarkan.⁶ Artinya persyaratan *full disclosure* harus dipenuhi oleh setiap perusahaan publik, sebab saham yang diterbitkan tersebut akan dijual kepada masyarakat. Produk yang akan dibeli pemodal merupakan suatu komoditi yang sangat abstrak, dengan alasan itu kualitas dari komoditi pasar modal yaitu saham akan sangat ditentukan oleh kualitas informasi yang tersedia untuk publik. Pasar modal harus selalu mensyaratkan keterbukaan, terutama terhadap seluruh aspek yang termasuk dalam

⁴ Sofyan A.Djalil, 1997, "Perlindungan Investor di Pasar Modal". Makalah disampaikan pada Penataran Aspek Hukum Pasar Modal, Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta, 17-22 Nopember 1997.

⁵ Ramlin, Ratna <http://lontar.cs.ui.ac.id/gateway>, diakses tgl 18-12-2009

⁶ Tim Bapepam.2009. Sinkronisasi Bapepam, (online).(<http://www.go.id>), diakses 2 Agustus 2009).

informasi materiil mengenai usaha dan hal-hal lainnya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal.⁷

Penggambaran yang salah atau Informasi yang menyesatkan merupakan pelanggaran terhadap prinsip Keterbukaan informasi, pelanggaran ini bisa terjadi pada semua tahap. Pada hakekatnya ada tiga tahap informasi yang wajib disebarkan oleh emiten yaitu : (a) Informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran umum; (b) Informasi reguler, berupa laporan triwulan dan tahunan; dan (c) Informasi tentang kejadian penting yang terjadi.

Informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran umum (primary market level) adalah kewajiban emiten atau calon emiten untuk melakukan pendaftaran pada otoritas pasar modal sebelum mereka melakukan penawaran umum. Pendaftaran dimaksudkan agar otoritas pasar modal dapat menilai apakah calon emiten telah menyiapkan prospektus sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh otoritas. Ketentuan yang dimaksud adalah prosedur yang wajib dipenuhi oleh emiten tentang persyaratan prospektus dan dokumen yang harus dilampirkan. Untuk diingat bahwa otoritas pasar modal disini hanya berusaha agar informasi yang disampaikan cukup, jelas dan mudah dimengerti oleh masyarakat. Akan tetapi sebagaimana dasar dari *disclosure regulation*, otoritas pasar modal tidak bertanggung jawab atas kebenaran isi dan kualitas dari informasi yang terkandung dalam prospektus. Hal ini dapat dimengerti, karena yang membuat prospektus bukanlah otoritas pasar, akan tetapi emiten sendiri dengan dibantu oleh profesi penunjang pasar modal (*underwriter*). Jadi yang bertanggung jawab terhadap kebenaran isi prospektus adalah pihak yang menyediakan informasi; dan pembuat prospektus harus bertanggung jawab terhadap kebenaran isi dari dokumen yang ada.

Informasi reguler (pada *secondary market level* yaitu setelah emiten mencatatkan dan memperdagangkan efeknya di Bursa Efek) dimaksudkan agar emiten senantiasa memberikan informasi kepada publik tentang perkembangan yang terjadi dalam periode tertentu sebagaimana yang tercermin dalam laporan keuangan triwulan dan laporan keuangan tahunan. Kewajiban ini untuk memungkinkan pemodal publik tetap *well-informed* tentang emiten.

Informasi pada setiap kejadian penting yang terjadi terhadap perusahaan wajib segera dilaporkan kepada otoritas pasar modal dan diumumkan pada publik paling lambat pada akhir 2 hari kerja setelah terjadinya peristiwa tersebut. Yang dimaksudkan dengan kejadian penting adalah sama dengan informasi yang wajib dimasukkan ke dalam prospektus. Pasal 1 butir 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan :

“.....Informasi atau fakta materiel adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut”.

Selanjutnya Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : Kep-86/PM/1996 dan

⁷Heriyanti Bismar Nasution, Alvi Syahrin, Sanwani Nasution, <http://id.shvoong.com/law-and-politics/law/>. *Prinsip Keterbukaan Perlindungan Lingkungan Hidup*. Diakses tanggal 18-12-2009.

Peraturan Nomor X.K1 menyatakan:

“.....Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. Penggantian wali amanat;
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Dengan adanya informasi yang terbuka ini pemodal akan dapat mengikuti perkembangan setiap perusahaan dan membuat keputusan berdasarkan informasi tersebut.

Badan yang mempunyai otoritas untuk membina, mengatur dan mengawasi berjalannya prinsip keterbukaan informasi menurut Pasal 2 dan 3 UUPM adalah Badan Pengawas Pasar modal (Bapepam-LK). Bapepam mempunyai tiga fungsi yaitu membina, mengatur dan mengawasi. Ketiga fungsi Bapepam tersebut adalah fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas pasar modal di negara-negara lain di dunia, artinya sesuai standard dan prinsip hukum pasar modal global, otoritas pasar modal dimanapun pasti akan selalu mempunyai 3 (tiga) fungsi tersebut. Fungsi-fungsi tersebut diberikan untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang diinginkan Undang-undang, yaitu menciptakan pasar modal teratur, wajar dan efisien serta memberikan perlindungan hukum kepada pemodal dan masyarakat.

Namun demikian, kewenangan Badan Pengawas Pasar modal tersebut, dinilai masih belum cukup kuat untuk menegakkan peraturan serta menindak para pelaku kecurangan di dalam industri pasar modal. Bapepam membutuhkan kewenangan yang lebih luas dari yang ada sekarang, agar pelanggaran di pasar modal dapat ditekan. Bila dibandingkan dengan kewenangan regulator pasar modal negara lain, kewenangan yang dimiliki Bapepam, seperti yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal, relatif terbatas. Salah satu contoh kasus pelaku *naked short selling*,⁸ yang ikut memperparah kejatuhan

⁸ *Naked short selling* adalah aksi menjual saham yang tidak dimiliki pemodal tersebut

indeks di pasar modal Indonesia pada Oktober 2008. Karena tidak dimilikinya kewenangan memeriksa rekening bank seorang pelaku pasar modal, yang diduga kuat melakukan pelanggaran, Bapepam tidak dapat menindak atau mengajukan beberapa pelaku pelanggaran di pasar modal ke pengadilan, meskipun sebenarnya ada pemodal besar pelaku naked short selling pada Oktober 2008 tersebut yang bisa dijerat secara pidana. Ada aliran dana pemodal tersebut ke salah satu perusahaan sekuritas di Hongkong, akan tetapi Bapepam tidak mempunyai kewenangan memeriksanya, sebab untuk dapat memeriksa rekening pemodal tersebut Bapepam harus telah menandatangani beberapa *Memorandum of Understanding* antara negara yang tergabung dalam International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Namun, sampai saat ini Bapepam tidak diikutsertakan dalam beberapa kesepakatan yang dijalin dalam IOSCO karena UU Pasar modal Indonesia dinilai belum sesuai standar peraturan pasar modal internasional, salah satunya adalah lemahnya kewenangan yang dimiliki Bapepam.⁹ Artinya perlindungan hukum hak pemodal publik di pasar modal belum cukup terlindungi karena ada kekosongan hukum (*recht vacuum*) dalam UUPM.

Dalam catatan akhir tahun 2007 Bapepam-LK, paling tidak terdapat dua kesimpulan yang dapat ditarik. Pertama, pada mayoritas kasus yang diperiksa oleh Bapepam-LK, para pelakunya dihukum secara administratif. Sanksi administratif berupa pembekuan/pencabutan izin usaha atau pengenaan denda merupakan sanksi yang paling banyak diterapkan oleh Bapepam-LK sepanjang 2007. Kedua, tingkat keberhasilan penyidikan (secara pidana) kejahatan-kejahatan yang terkait dengan pasar modal sangat rendah. Dari 16 kasus penyidikan, 15 kasus masih dalam proses dan satu kasus telah ditutup (SP3). Data tersebut, dalam kadar tertentu, melukiskan dilema yang dihadapi oleh Bapepam-LK. Di satu sisi, penerapan sanksi administratif dapat dilihat sebagai sikap yang kurang tegas terhadap pelanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, terutama yang mengatur tentang sanksi pidana bagi pelanggarnya. Akan tetapi, di sisi lain, sanksi administratif dapat dilihat sebagai cara mendapatkan quick win, karena prosesnya terbilang cepat. Penerapan sanksi pidana dapat dilihat sebagai langkah tegas dan diharapkan dapat menimbulkan efek jera yang tinggi. Akan tetapi, jika tingkat keberhasilannya rendah, efek jera yang menyertai sanksi pidana menjadi tidak efektif.¹⁰ Dalam salah satu pernyataannya Erry Riyana, salah satu pimpinan KPK (Komisi Pemberantasan Korupsi) menyatakan akan mengupayakan kejahatan di pasar modal, seperti manipulasi transaksi, perdagangan dengan informasi ilegal dan pencucian uang, masuk dalam kategori kejahatan korupsi. Ini karena Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar modal belum memiliki daya tangkal yang efektif.¹¹

dengan harapan harga saham akan jatuh setelah dijual. Aksi ini biasanya diikuti dengan mengembuskan rumor negatif agar pemodal lainnya melepas sahamnya secara massal. Setelah anjlok, pelaku membeli saham itu dan mendapat keuntungan dari selisih harga jual-beli.

⁹ Disarikan dari pernyataan Ketua Bapepam-LK Fuad Rahmany, Jakarta, Kompas, Kamis, 13 Agustus 2009, hlm. 18.

¹⁰ T. Mulya Lubis & Alexander Lay, Praktisi hukum pada kantor pengacara Lubis, Santosa & Maulana, Bisnis Indonesia, Selasa, 26 Februari 2008

¹¹ Koran Tempo, Rabu, 2004 Januari 14, <http://capital-care.blogspot.com/2004/01/>, diakses 12 Nopember 2009.

Bila dibandingkan dengan kewenangan *The Securities and Exchange Commission (SEC)*¹² Amerika Serikat, dimana lembaga itu bisa dengan leluasa memeriksa dan menindak pelaku kecurangan di pasar modal, seperti kasus naked short selling, pencucian uang, atau perdagangan orang dalam, karena kapan saja mereka dapat memeriksa rekening siapa saja, di bank mana saja.¹³

Oleh sebab itu, untuk mengembangkan teori ilmu hukum, khususnya hukum ekonomi, maka penelitian ini sangat urgen dilakukan untuk memahami, menggambarkan dan menginformasikan fakta-fakta hukum dalam perdagangan saham di pasar modal baik yang menyangkut mekanismenya maupun perlindungan hukumnya, untuk difahami nilai-nilainya dalam rangka pembangunan dan penyempurnaan hukum Pasar modal sebagaimana yang diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1985 Tentang Pasar modal. Berdasarkan uraian di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalahnya, sebagai berikut : (a) Apakah perangkat peraturan perundang-perundang yang mengatur prinsip keterbukaan informasi di pasar modal telah cukup memberikan perlindungan hukum terhadap hak-hak pemodal public? (b) Usaha-usaha apakah yang dilakukan oleh Bapepam sebagai otoritas Pasar modal agar prinsip keterbukaan informasi dipatuhi para pelaku pasar modal sehingga tercipta pasar modal yang efisien? (c) Apakah kendala yang dihadapi oleh Bapepam dalam proses perlindungan hukum terhadap hak-hak pemodal publik dan bagaimanakah upaya mengatasinya? (d) Bagaimanakah konsep perlindungan hukum hak-hak pemodal publik di pasar modal ke depan ?

B. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian dan Pendekatan Masalah

Jenis penelitian hukum yang dipilih adalah penelitian hukum normatif atau doktrinal artinya penelitian hukum ini hanya menggunakan data sekunder,¹⁴ yang selanjutnya disebut bahan hukum.¹⁵

2. Jenis dan Sumber Bahan-bahan Hukum

Penelitian hukum ini, terutama didasarkan atas bahan-bahan hukum bersifat normatif-preskriptif. Bahan-bahan hukum bersifat normatif-preskriptif dalam penelitian hukum ini, digunakan terutama untuk mengkaji permasalahan hukum yang terkait dengan substansi hukum positifnya secara tekstual (tidak hanya terhadap norma-norma, tetapi juga asas-asas dan nilai-nilai yang terkandung di dalamnya) yang sifatnya melindungi hak pemodal publik atas keterbukaan informasi di pasar modal.

3. Pengumpulan dan Pengklarifikasian Bahan-bahan Hukum

¹² Badan pemerintah AS yang khusus diserahi tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan *Pasar modal* yang dibentuk tahun 1934. Tujuannya, melaksanakan berbagai ketentuan peraturan perundang-undangan federal dalam melindungi kepentingan para pemodal publik.

¹³ *Ibid.*

¹⁴ Ronny Hanitijo Soemitro, 1983, *Metodologi Penelitian Hukum*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta, hlm. 9.

¹⁵ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, 1985, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Rajawali, Jakarta, hlm. 14.

Upaya memperoleh bahan-bahan hukum bersifat normatif-preskriptif yang dibutuhkan dalam penelitian hukum ini, dilakukan dengan aktivitas penelusuran, pengumpulan, dan studi dokumen, baik secara konvensional maupun menggunakan teknologi multimedia (Internet, dan lain-lain).

4. Pengolahan Bahan-bahan Hukum

Bahan-bahan hukum yang telah diperoleh melalui aktifitas penelusuran, pengumpulan, dan studi dokumen, selanjutnya diolah dengan tahapan menstrukturkan, mendeskripsikan dan mensistematisasi bahan-bahan hukum.

5. Penganalisisan Bahan-bahan Hukum

Bahan-bahan hukum bersifat normatif-preskriptif dianalisis dengan menggunakan metode normatif, yakni metode doktrinal dengan optik preskriptif untuk menentukan apa yang menjadi kewajiban dan hak yuridis subjek hukum.

6. Penafsiran Bahan-bahan Hukum dan Pengambilan Kesimpulan

Terhadap bahan-bahan hukum yang telah dianalisis dan didukung serta dilengkapi dengan hasil analisis fakta kemasyarakatan, selanjutnya dilakukan penafsiran menggunakan teori-teori, baik *grand theory*, *middle range theory* maupun *applied theory*, serta konsep-konsep penelitian.

B. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Perlindungan Hukum Normatif dalam Wujud Asas-Asas dan Norma-norma Hukum Sebagai Substansi Peraturan Hukum Positif

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) merupakan landasan utama mengenai kebijakan pasar modal. Konsekuensi logis dari pengaturan ini adalah harus dilakukannya peningkatan kualitas, seperti informasi, pelayanan, dan lain-lain. Peningkatan kualitas informasi merupakan faktor yang sangat penting dan merupakan jiwa dari pasar modal. Tanpa informasi yang merata dan efisien akan sulit bagi para pemodal untuk memberikan keputusan investasinya.

Robert Pardy mengatakan bahwa pengembangan pasar modal memerlukan adanya campur tangan pemerintah dalam bentuk pengawasan dan pembangunan yakni:¹⁶

- a. Pengawasan (*Supervisory*): Dituangkan dalam bentuk kewenangan dalam menerbitkan peraturan perundang-undangan dalam format Lembaga Pengawas.
- b. Pembangunan (*Development*): Mengembangkan pasar modal termasuk dalam kebijakan fiskal dan moneter.

UUPM merupakan produk Pemerintah bersama DPR yang dijabarkan ke dalam 2 (dua) Peraturan Pemerintah, yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal serta 3 Keputusan Menteri Keuangan.

Selanjutnya untuk menunjang tugas operasional yang menyangkut

¹⁶ Robert Pardy, *Op.cit*, hlm. 22.

pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal, Bapepam menetapkan Peraturan Bapepam yang dijabarkan dalam Keputusan Ketua Bapepam.

Apabila diperhatikan dari sasaran pembentukannya, dapat dilihat berbagai tujuan yang hendak dicapai pasar modal Indonesia. Sasaran-sasaran di atas seharusnya dilandasi oleh suatu dasar hukum yang merupakan landasan ideal dalam mengatur perekonomian negara yakni UUD 1945, khususnya Pasal 33. Pasal 33 UUD 1945 merupakan cerminan adanya demokrasi ekonomi yang juga menjadi salah satu tujuan utama pasar modal.

Pelepasan saham kepada masyarakat melalui pasar modal mengan-dung aspek yang multidimensi yang berguna tidak saja bagi perusahaan yang bersangkutan akan tetapi bermanfaat pula bagi masyarakat, bangsa dan negara. Bagi masyarakat, adanya kesempatan memiliki saham perusahaan merupakan realisasi dari penyebaran kepemilikan perusahaan dan sekaligus pemerataan pendapatan.

Hukum positif yang telah ada, dirasa perlu untuk dilengkapi mengingat adanya praktek pasar modal yang belum dilandasi oleh dasar hukum yang kuat atau perlunya melengkapi dasar hukum yang telah ada. Karakter suatu perusahaan publik berbeda dengan suatu perusahaan tertutup. Dalam kaitan dengan konsep RUUPM, maka perusahaan publik harus dapat direstrukturisasi, seperti dibolehkannya penerbitan saham tanpa nilai nominal bagi perusahaan-perusahaan yang telah masuk di pasar sekunder; juga perdagangan tanpa warkat melalui penyelesaian transaksi secara elektronik merupakan hal yang vital untuk memperoleh penanganan. Oleh karenanya diperlukan aturan-aturan hukum yang dapat dijadikan landasan yang kuat sesuai dengan perkembangan teknologi informasi.

Relatif banyaknya profesi yang berkiprah di bidang pasar modal menimbulkan pula perlunya undang-undang profesi yang mengatur hak, tanggung jawab dan biaya profesi dalam menciptakan mekanisme *go public* berbiaya rendah. Oleh sebab itu, adanya aturan hukum yang terintegrasi dalam kegiatan pasar modal menjadi sangat diperlukan untuk mencegah :

- a. Tidak adanya kepastian hukum;
- b. Tidak adanya kredibilitas penegak hukum;
- c. Sulitnya mengeksekusi hak dan kewajiban para pihak;
- d. Lemahnya peradilan umum maupun peradilan niaga dalam penanganan masalah pasar modal mengharuskan perlunya proses yang berkesinambungan dibidang pendidikan hukum dan ekonomi bagi para hakim dan penegak hukum lainnya.

2. Perlindungan Hukum Normatif Dalam Wujud Pengawasan Pemerintah Sebagai Suprastruktur Kelembagaan Pasar Modal

Di Indonesia kehadiran pemerintah di sektor pasar modal diwakili oleh Bapepam-LK, yang diberi tugas untuk membina, mengatur, dan melakukan pengawasan terhadap pasar modal. Tujuannya untuk memberi perlindungan hukum terhadap pemodal publik dan sekaligus menjaga tingkat kepercayaan masyarakat kepada lembaga pasar modal.

Usaha-usaha yang telah dilakukan BAPEPAM-LK dalam memberikan perlindungan hukum terhadap pemodal publik di pasar modal antara lain diarahkan untuk :

- a. Menciptakan kerangka hukum yang kokoh dengan melakukan berbagai koreksi terhadap perangkat hukum yang ada.
- b. Meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap pemodal publik dengan mewajibkan emiten mengungkapkan seluruh informasi secara transparan (*full disclosure*) mengenai keadaan usahanya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.
- c. Meningkatkan profesionalisme para pelaku pasar modal agar tercipta objektivitas, kewajaran dan efisiensi serta keterbukaan informasi di pasar modal.
- d. Menciptakan sistem perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien. Tidak saja menyangkut transaksinya, tetapi juga menyangkut kliring, penyelesaian dan penyimpanan saham.
- e. Penegakan hukum terhadap pelanggaran rambu-rambu hukum di bidang pasar modal yang dilakukan oleh pelaku pasar modal dengan cara memberikan sanksi yang tegas, baik sanksi administratif, perdata maupun pidana.

3. Kendala dalam Proses Perlindungan Hukum Pemodal Publik di Pasar Modal

Kendala utama penegakan hukum di pasar modal Indonesia adalah belum adanya kerangka aturan, struktur dan infrastruktur kelembagaan yang cukup siap dan memadai untuk mengikuti pesatnya perkembangan industri pasar modal, sebab apa yang telah dilakukan oleh Bapepam-LK masih bersifat parsial. Oleh sebab itu, keberadaan UUPM yang terintegrasi yang dapat mensinergikan kinerja Bapepam dengan *criminal integrated justice system*, yakni Kepolisian, Kejaksaan, dan lembaga peradilan, menjadi sangat penting. Pentingnya hal tersebut didasarkan pada argumentasi berikut:

- a. Belum ada kasus kejahatan di pasar modal yang diproses hingga ke pengadilan;
- b. BAPEPAM baru mampu mengenakan sanksi yang sifatnya administratif, khususnya denda;
- c. Penyelesaian kasus berlarut-larut atau memakan waktu yang cukup lama;
- d. Tidak terdapat penyelesaian yang tuntas atas beberapa kasus yang terjadi;
- e. BAPEPAM kurang responsive dan tidak proaktif, terkesan baru bertindak setelah ada laporan, pengaduan atau pemberitaan di media massa.

4. Pengembangan Konsep Perlindungan Hukum Pemodal Publik Melalui Keterbukaan Informasi Perusahaan-Perusahaan yang *Go Public* Mengacu Pada Konsep *Good Corporate Governance*

Konsep perlindungan hukum pemodal publik ke depan adalah dibuatnya undang-undang yang mampu mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain, tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau Sahamnya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal untuk membeli atau menjual saham pada level harga tertentu. Misalnya :

- a. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu. Peraturan Bapepam yang ada baru mengatur keterbukaan informasi yang disajikan masih bersifat umum, misalnya belum ada pengklasifikasian per sektor industri. Apabila informasi dalam Prospektus didasarkan pada pengklasifikasian industri, maka diharapkan kualitas informasi dimaksud akan lebih baik sehingga memudahkan investor dalam melihat keunggulan dan risiko pada bidang industri tertentu.
- b. Mengembangkan penguasaan teknologi informasi yang dapat menunjang perkembangan pasar modal Indonesia. Salah satu alternatif yang dapat meningkatkan kemampuan Bapepam-LK dalam menangani pelaporan tersebut adalah pengembangan sistem pelaporan dan penyajian data secara elektronik (*electronic reporting system*).

Sistem tersebut telah diterapkan oleh beberapa lembaga pengawas pasar modal negara lain dan ternyata efektif dalam meningkatkan prinsip disclosure, sehingga akan dicapai peningkatan keterbukaan informasi yang relevan bagi pasar modal serta meningkatnya peranan pasar modal bagi pembangunan nasional.

Untuk memastikan hal tersebut, pihak penyelenggara sistem pelaporan elektronik harus memperjelas kedudukan data elektronik dibandingkan dokumen konvensional (*paper-based system*) sebagai alat bukti di dalam masalah hukum. Selain itu masalah yang berkaitan dengan otentifikasi dan integritas laporan juga perlu mendapat perhatian bagi pihak penyelenggara.

C. SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan apa dipelajari dari hasil penelitian ini, penulis menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Keterbukaan informasi hanyalah satu dari sekian banyak upaya perlindungan terhadap investor. Oleh karena itu, dalam keterbukaan informasi sangat penting bagi investor untuk mengetahui proses serta penentuan harga suatu saham sebagai acuan untuk pedoman investasi, jangan sampai emiten menentukan agio saham yang terlalu tinggi.
2. Perlu adanya pengaturan mengenai stabilisasi harga (opsi Green Shoe) untuk mencegah turunnya harga saham di pasar sekunder di bawah harga Penawaran Umum (IPO) dan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal perlu memberi kesempatan pemodal kecil dalam memperoleh saham pada saat IPO sehingga pemilikan saham akan lebih menyebar.
3. Perlu adanya koordinasi antara institusi regulator pasar modal dengan instansi penegak hukum untuk melakukan kajian membahas sinkronisasi undang-undang dan peraturan-peraturan di industri pasar modal untuk menyamakan persepsi.
4. Perlu adanya aturan yang menegaskan keharusan SRO memiliki peraturan internal mengenai mekanisme pelaporan penyimpangan manajemen oleh karyawan serta perlindungannya, serta mendorong SRO untuk mempunyai program CSR yang terencana.

5. Perlu adanya tindakan yang konsisten dari Bapepam-LK dalam penegakan hukum atas pelanggaran peraturan di bidang pasar modal khususnya yang berkaitan dengan implementasi prinsip-prinsip *corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ana Rokhmatussa'dyah & Suratman. Hukum Investasi dan Pasar Modal, 2010, Sinar Grafika, Jakarta.
- Capital Market Executive Agency, 1998, *A Brief Profile Of The Capital Market in Indonesia*, Publikasi Nomor 5, Jakarta.
- Cooter, Robert and Ulen Thomas, 2000, *Law and Economic*. Addison Wesley Longman, California, Third Edition.
- Dahlan Siamat, 2005, *Manajemen Lembaga Keuangan : Kebijakan Moneter dan Perbankan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta,.
- Darji Darmodihardjo dan Shidarta, 1995, *Pokok-Pokok Filsafat Hukum*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Departemen Penerangan RI, 1984, *Pasar modal dan Pembangunan Nasional*, Jakarta, Direktorat Publikasi.
- Dror, Yehezkel, 1977, *Ventures In Policy Sciences (Concept And Application)*, New York – Amsterdam, Elsevier, second printing.
- Eduardus Tandelilin, 2001, *Analisis Invesasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Gunawan Widjaja, 2006, *Aspek Hukum Dalam Pasar Modal: Penitipan Kolektif*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- I Putu Gede Ary Suta, 2000, *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan Sad Satria Bhakti, Cetakan Pertama, Jakarta.
- Indra Safitri, 1998, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book-Safitri & Co Pubulication Book Division, Jakarta.
- Jakarta Stock Exchange, t.th., *Himpunan Peraturan Pasar Modal Indonesia*. Bursa Efek Jakarta.
- Jimly Assiddiqie, 2010, *Konstitusi Ekonomi*, Penerbit Buku Kompas, Cetakan Pertama, Bandung.

- Jusuf Anwar, 2005, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni Bandung.
- Lastuti Abubakar, 2009, *Transaksi Derivatif Di Indonesia (Tinjauan Hukum Tentang Transaksi Derivatif di Indonesia)*, Books Terrace Library, Jakarta.
- Lawrence M. Friedman, 1975, *The Legal System: A Social Science Perspective*, Russell Sage Foundation, New York.
- Lili Rasjidi dan I.B. Wyasa Putra, 1993, *Hukum sebagai suatu Sistem*, Remaja Rosdakarya, Bandung.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek hukum Pasar Modal Indonesia*. Prenada Media, Cetakan Pertama, Jakarta, 2004.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, 2004, *Aspek Hukum Pasar modal Indonesia*, Jakarta, Prenada Media.
- Marsh, S.B, and Soulsby J., 2006, *Bussiness Law*. Dialihbahasakan oleh Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perjanjian*, Cetakan ke-3, Alumni, Bandung.
- Mochtar Kusumaatmadja, 2006, *Konsep-Konsep Hukum Dalam Pembangunan (Kumpulan Karya Tulis)*, Penerbit Alumni, Bandung.
- Mochtar Kusumaatmadja, 1986, *Pembinaan Hukum dalam Kerangka Pembangunan Nasional*, Binacipta, Bandung.
- Munir Fuady, 1999, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Nasution, Bismar, 2001, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, Jakarta.
- Nindyo Pramono, 2006, *Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Owen, Robert, *The Role of Regulator In The Securities Industry*, The Securities Journal, vol. 42, April, 1989.
- Pike, H. William, *Why Stock Go-Up (And Down) – A Guide to Sound Investing*, Illinois, Dow Jones-Irwin, 1983.
- Robert Pardy. *Institutional Reform in Emerging Securities Markets*, The World bank, Washington DC-USA, 1992.

- Rudhi Prasetya, 1983, *Kedudukan Mandiri dan Pertanggungjawaban Terbatas dari PT*, Airlangga University Press, Surabaya.
- Satjipto Rahardjo, 2009, *Penegakan Hukum Suatu Tinjauan Sosiologis*, Genta Publishing, Cetakan Pertama, Yogyakarta.
- Sjahrir, 1995, *Analisis Bursa Efek*, PT Gramedia, Jakarta.
- Stabler, Norman, C., 1969, *How To Read The Financial News*, New – York, Harper & Brother, ninth edition.
- Suad Husnan, 2001, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sudikno Mertokusumo, 2011, *Teori Hukum*, Universitas Atma jaya, Yogyakarta.
- Sumantoro, 1986, *Hukum Ekonomi*, Jakarta, Universitas Indonesia.
- Sunariyah, 2004, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Edisi Keempat, Yogyakarta.
- Sunaryati Hartono, 1988, *Hukum Ekonomi Pembangunan Indonesia*, BPHN-Binacipta, Cetakan Kedua, Bandung.
- Sunaryati Hartono, 1991, *Politik Hukum Menuju Satu Sistem Hukum Nasional*, Alumni, Bandung.
- Terry M. Chuppe dan Michael Atkins. 1992, *Regulation of Securities Markets Some Rescue Trend and their Implications For Emerging Markets*, Policy Research working Paper, The world bank, Washington DC-USA.
- Tim BO Economica FEUI – PT (Persero) Danareksa, *Pasar modal Indonesia (Gagasan dan Tanggapan)*, PT Danareksa, Jakarta.
- Tim BO Economica FEUI – PT (Persero) Danareksa, 1987, *Pasar modal Indonesia (Pengalaman dan Tantangan)*, Fak. Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Tito Sofyan, 1990, *Faktor Penghambat dan Pendorong Dalam Ketentuan Peraturan Perundang-undangan yng Mengatur Perdagangan Saham dalam Pasar Modal di Indonesia*, Tesis S2 Ilmu Hukum UNAIR, Surabaya.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia-Pendekatan Tanya-Jawab*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Tom Gunadi, 1983, *Sistem Perekomian Menurut Pancasila dan UUD1945*, Angkasa, Bandung.

Tumanggor, Simbolon, Manumpun, 2005, *Kajian Hukum Atas Insider Trading Di Pasar Modal Suatu Antisipasi Terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia*. Disertasi Program Doktor Ilmu Hukum Pascasarjana Universitas Padjadjaran, Bandung.

Capital Market Executive Agency. "A Brief Profile Of The Capital Market in Indonesia", Jakarta, Publikasi Nomor 5, 1988.

Departemen Penerangan RI, 1984, *Pasar modal dan Pembangunan Nasional*, Direktorat Publikasi, Jakarta.

Internet

Bismar Nasution. tth.. "Mengkaji Ulang Hukum Sebagai landasan Pembangunan Ekonomi", Pidato Pengukuhan Guru Besar Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, hal. 9-10, dalam, <http://blog.unila.ac.id/pdih/file/2009/03/15/07/2010>.

Edi Nasution, <http://editorsiojo85.wordpress.com/2009/10/41/17/transaksi-derivatif-di-indonesia>. 02/14/2010.

Fakultas Hukum UI, http://law.ui.ac.id/index.php?option=com_content&view=article&id=126:staf-pengajar-fhui-berhasil-meraih-gelar-doktor&catid=1:latest-news&Itemid=50, 14/01/2011.

Heriyanti Bismar Nasution, Alvi Syahrin, Sanwani Nasution, <http://id.shvoong.com/law-and-politics/law/>. "Prinsip Keterbukaan Perlindungan Lingkungan Hidup", 18/12/2009.

<http://idotobing.blogspot.com/2009/03/instrumen-pasar-odal.html>, 01/06/2010

<http://www.docstoc.com/docs/36582246/Kajian-Hukum-Atas-Insider-Trading-Di-Pasar-Modal-Suatu>. 22/01/2011.

http://www.tempointeraktif.com/hg/saham/2010/07/13/brk.20100713-263016_id.html. 22/01/2011.

Humas Universitas Brawijaya, <http://prasetya.ub.ac.id/berita.php/id/detail/179>, 14/01/2011.

Koran Tempo, Rabu, 2004 January 14, <http://capital-care.blogspot.com/2004/01/12/11/2009>.

- Lilim Mulaydi, 2010, *Teori Hukum Pembangunan Prof. Dr. Mochtar Kusumaatmadja, S.H., LL.M.: Sebuah Kajian Deskriptif Analitis*, <http://www.pn.pandeglang.go.id>, 02/06/2010.
- Muhammad Ma'ruf, "Enam Revisi Penting dalam UU Pasar Modal", <http://economy.okezone.com/read/2009/08/18/278/249100/278/enam-revisi-penting-dalam-uu-pasar-modal>. 12/01/2011.
- Ramlin, Ratna, <http://lontar.cs.ui.ac.id/gateway>, 18/12/2009.
- Rukmana Amanwinata, "Pengaturan dan Batas Implementasi Kemerdekaan Berserikat dan Berkumpul Dalam Pasal 28 UUD 1945," Disertasi, Fakultas Pascasarjana Universitas Padjadjaran, Bandung, 1996, dalam Ninil Eva, <http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:hSKDbLdKgpAJ>: 20/01/2011.
- Tim Bapepam, 2009, *Sinkronisasi Bapepam*, <http://www.bapepam.go.id>, 12/8/2009.
- Tumanggor, M. S., "Kajian-Hukum-Atas-Insider-Trading-Di-Pasar-Modal-Suatu-Telaah Singkat" <http://www.docstoc.com/docs/36582246/>. 19/01/2011